

Parallelwährungen als Weg aus der Euro-Krise

Prof. Dr. Dirk Meyer

Lehrstuhl für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

Der Umbau der Europäischen Währungsunion ist in vollem Gange. Bereits jetzt ist es schwierig, die Richtung des politisch eingeschlagenen Weges hin zu einer Fiskal- und Transferunion zu korrigieren. Der vorliegende Beitrag stellt eine Krisenlösung vor, die die Einhaltung der bestehenden Europäischen Verträge ermöglicht, indem nationale Währungen parallel zum Euro eingeführt werden.

Die Krise der Europäischen Währungsunion hat zu weitreichenden Änderungen des Vertrags über die Europäische Union (EUV) in der Fassung des Vertrags von Lissabon geführt. Das fiskalische Beistandsverbot, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung sowie die Unabhängigkeit der Zentralbank mit dem Auftrag der Preisniveaustabilität sind de facto durch die ad-hoc-Rettungsschirme temporär und ohne vertragliche Rechtsgrundlage gebrochen. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) und dessen Erweiterung durch neu zu beschließende Finanzierungsinstrumente, der Fiskalpakt und die Schaffung einer Bankenunion errichten einen neuen institutionellen Rahmen ohne zeitliche Begrenzung. Darüber hinaus sind weitere Vertragsänderungen im Gespräch, die eine Stärkung der Stellung des Währungskommissars sowie eigene Haushaltsmittel der Euro-Gruppe und eine Steuerhoheit der Europäischen Union (EU) zum Inhalt haben.

Während der geltende EU-Vertrag einen föderativen Staatenbund auf Grundlage der Subsidiarität und des Binnenmarktpinzips vorgibt, gehen die eingeschlagenen Entwicklungen einher mit steigender Zentralisierung und Harmonisierung sowie einer wachsenden Vergemeinschaftung von Haftung. Der bundesstaatliche Charakter der EU könnte in eine Fiskalunion mit gemeinsamen Haushaltsregeln münden, die gemäß einer fiskalischen Versicherung unsystematische und vorübergehende Risiken übernimmt und dabei Einkommenschwankungen über die Zeit und die Region ausgleicht. Denkbar wäre allerdings auch, dass die Fiskalunion lediglich ein Übergangskonstrukt darstellt hin zu einer Transferunion, die ähnlich dem bundesdeutschen Finanzausgleich systematische und dauerhafte Einkommenstransfers zwischen den EU-Staaten beinhalten würde. Lehnt man die Entwicklung zu einer Fiskal- und Transferunion ab, ist nach einer Krisenlösung zu suchen, die so-

wohl die Re-Institutionalisierung als auch die Anwendung des geltenden Lissabon-Vertrags zulässt. Damit wäre der Lösungsraum zugleich auf die institutionellen Gegebenheiten und eine Neuordnung der Währungsunion beschränkt.

Anforderungen an eine Krisenlösung

Die mit Beginn der Staatsschuldenkrise eingeschlagene Politik der Rettungsschirme konnte bislang den Zusammenbruch der Währungsunion verhindern. Einerseits wurden die Fondsmittel laufend erhöht; mit der Zusicherung der Europäischen Zentralbank (EZB) zum unbegrenzten Ankauf von Staatsschuldtiteln unterliegen die Hilfen zukünftig keinerlei quantitativen und demokratisch-legislativen Begrenzungen mehr. Andererseits wird die Konditionalität der Hilfsprogramme durch Anpassung der Auflagen an den jeweils nicht erfüllten Programmstand des Landes sowie die Herausnahme von Bankenhilfen aus den Staatshilfen laufend aufgeweicht. Eine offene Verlustrealisierung der eingegangenen Verpflichtungen der potenziellen Geberländer konnte durch diese Politik der Insolvenzverschleppung bis heute weitgehend vermieden werden.

Damit geht jedoch eine Kostenverlagerung in die Zukunft einher: im Fall der Krisenstaaten durch wiederholt notwendig werdende Schuldenschnitte; im Fall der EZB durch Inflationsgefahren und den damit zusammenhängenden Vertrauensverlust in eine stabile Währung mit allen Folgekosten. Unterstützung erfährt diese Politik der Euro-Rettung durch Horror-Szenarien hinsichtlich möglicher Kosten eines Austritts von Euro-Staaten. So kommt eine Studie der Prognos AG bei einem Austritt von Griechenland, Portugal, Spanien und Italien auf Einbußen des Bruttoinlandsprodukts in 42 Staaten in Höhe von 17,2 Billionen Euro bis

2020.¹ Bereits zum jetzigen Zeitpunkt ist es schwer, Alternativvorschage in die politische Diskussion zu bringen. Neben der normativen Grundforderung nach Vertragskonformität muss eine Neuordnung der Wahrungunion deshalb weiteren Anforderungen gerecht werden, um gegenüber der gegenwärtigen Politik überzeugen zu können:

■ Politisch-juristische Umsetzbarkeit: Eine wesentliche Voraussetzung ist die politische Akzeptanz und Durchsetzbarkeit gegenüber dem „Kartell der Euro-Retter“. Hinzu kommt eine möglichst einfache juristische Einbindung ohne die Notwendigkeit eines langwierigen und unsicheren Vertragsanderverfahrens.

■ Vermeidung von Domino-Effekten: Die ablehnende Haltung gegenüber möglichen Austrittsszenarien wird neben dem politischen Argument eines Integrationsruckschritts mit der Gefahr von Domino-Effekten für weitere Staaten begründet, die letztlich den Bestand der gesamten Wahrungunion gefährdet könnten.

■ Vermeidung von Kapitalflucht und Bank-Runs: Kapitalbewegungen und Bank-Runs in der Erwartung einer abwertenden Neuwährung können gesamtwirtschaftliche Störungen hervorrufen. Die Währung der Stabilität des Bankensystems ist deshalb eine wichtige Voraussetzung.

■ Unerwünschte Denominationswirkungen: Eine Währungsumstellung, die mit einer Aufbeziehungsweise Abwertung gegenüber dem Euro einhergeht, birgt die Gefahr, Unternehmen und Haushalte im Austrittsland durch sogenannte Bilanzeffekte in wirtschaftliche Schwierigkeiten zu bringen. Bilanzeffekte entstehen beispielsweise, wenn Verbindlichkeiten in Euro zu erfüllen sind, während die nationale Währung abwertet.

■ Vermeidung von unerwünschten Verteilungseffekten: Beispielsweise verschieben landesweite Lohnsenkungen die Anpassungslasten einseitig auf die Arbeitnehmer.

■ Praktikabilität der Umstellung: Eine erfolgreiche Umstellung braucht die Akzeptanz der neuen Währung, was insbesondere für Krisenstaaten ein Problem sein könnte. Notwendig wird gegebenenfalls ein uberraschungseffekt, um unerwünschte antizipative Transaktionen auszuschließen, wie

auch eine zeitnahe Versorgung mit gegebenenfalls neu zu druckendem Bargeld.

Nationale Parallelwährungen als Lösung

Ordnungspolitischer Hintergrund der Überlegungen ist das grundlegende Spannungsverhältnis, in dem das Konzept einer Marktintegration und das einer institutionellen Integration seit Gründung der Europäischen Union zueinander stehen. Kern der Marktintegration sind das Binnenmarktprinzip mit den vier Grundfreiheiten des freien Verkehrs von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital. Dezentralität, Wettbewerb und Deregulierung bestimmen die Fortentwicklung. Es handelt sich dabei um eine Integration „von unten“, um eine Harmonisierung durch Wettbewerb. Dem entgegen steht die institutionelle Integration, die auf den Prinzipien der Zentralisierung sowie einer gemeinschaftlich-staatlichen Regulierung und Harmonisierung beruht. Sie stellt eine Integration „von oben“ dar. Die Europäische Gemeinschaftswährung entspricht diesem zentralistischen Ansatz, setzt jedoch eine funktionierende Marktintegration durch Wettbewerb voraus, will man eine Transferunion in einem nicht-optimalen Währungsraum vermeiden.

Das Parallelwahrungskonzept kann dieses Spannungsverhältnis überwinden. Es bietet die Möglichkeit einer abgestuften (Des-)Integration bei gleichzeitigem Erhalt des Euro. Durch eine stabilere nationale Konkurrenzwahrung würde Druck auf den Euro entstehen. Umgekehrt würde bei einer weichen nationalen Währung ihre Abwahl durch Inländer eine wirksame Korrektur der nationalen Politik herausfordern. Die Verwendung der jeweiligen Währung würde den Gradmesser ihrer Akzeptanz darstellen. Die Wahl der Zweitwahrung begründet gerade im Fall eines instabilen, sich inflationär entwickelnden Euro eine Wertsicherungsfunktion. Die Freiheit der Wahl des Geldes schafft Vertrauen und Sicherheit, die letztlich auch der Akzeptanz der Euro-Währung nützt.

Bei diesem Konzept erhält jedes Mitglied der Eurozone eine Wahloption zur Einführung einer nationalen Parallelwährung. Beispielsweise wäre unter dem Dach der Deutschen Bundesbank neben einer Euro-Körperschaft eine Körperschaft für die Neue Deutsche Mark (NDM) angesiedelt. Unter einheitlicher Führung, aber bei getrennten Konten und bilanzieller Eigenständigkeit, würde jede Körperschaft ihren Aufgaben im jeweiligen Wäh-

¹ Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedstaaten, in: Bertelsmann Stiftung (Hrsg.), Zukunft Soziale Marktwirtschaft, Policy Brief 2012/06.

rungssystem nachkommen. Im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) würde die Euro-Gesellschaft die Politik in den Beschlussgremien der EZB mitbestimmen und die operative Durchführung der Beschlüsse, beispielsweise die Versorgung mit Euro-Zentralbankgeld, vornehmen. In der NDM-Gesellschaft würde die Bundesbank als nationale Notenbank die Geldpolitik autonom gestalten, sollte sie sich für ein flexibles Wechselkurssystem zum Euro entscheiden.

Im Fall Griechenlands ist auch eine gelenkte Abwertung der nationalen Parallelwährung, der Neä Drachmä (ND), entlang eines zeitlichen Anpassungspfadens denkbar, um die Anpassungslasten abzumildern. Die damit einhergehende Überbewertung der Neä Drachmä und die als sicher geltende Abwertungserwartung würden jedoch zu Spekulationen gegen die griechische Zentralbank führen. Ebenfalls würde sich ein schwarzer Devisenmarkt mit einem marktgerechten Kurs der Neä Drachmä bilden. Lediglich mithilfe von Vorgaben, die die Verwendung der neuen Währung als Transaktionswährung verbindlich vorschreiben, oder aber im Rahmen von eingegangenen Interventionspflichten der EZB, die mit einer Euro-Geldschöpfung einhergingen, wäre ein gelenktes Wechselkurssystem aufrechtzuerhalten. Im Fall eines großen Landes wäre dies für die EZB allerdings sehr teuer.²

Neben dieser allgemeinen Regelung ist der Status der Staatsinsolvenz zu unterscheiden. Da die Mitgliedstaaten der EWU ihre Währungssouveränität nach geltendem Recht auf die EU übertragen haben, entfällt bislang die Möglichkeit der monetären Staatsfinanzierung im Krisenfall für das einzelne Euro-Mitglied. Der Euro gilt für die Mitglieder der Währungsunion faktisch als Fremdwährung. Damit entsteht für die Mitglieder der Eurozone aber erst das Risiko der Insolvenz, was Staaten wie die USA oder Großbritannien durch die Souveränität über ihre „Notenpresse“ faktisch nicht haben. Sollte ein Euro-Mitglied zahlungsunfähig werden oder seine Schuldentragfähigkeit nicht mehr gewährleisten können, dann zeigt dieser Staat in offensichtlicher Form, dass er die Grundbedingungen der Währungsunion nicht mehr erfüllen kann oder will. Deshalb wäre ein Verbleib in der

Eurozone mit dem Geist der EU-Verträge unvereinbar.

Für das Beispiel Griechenland bedeutet dieser Grundsatz, dass das Land seine uneingeschränkte Währungssouveränität zurückerhielte, damit es die Neä Drachmä einführen kann, zugleich jedoch aus der Eurozone ausgeschlossen würde. Damit wäre Griechenland nicht mehr in den Entscheidungsgremien der EZB vertreten, und es hätte keinen direkten Zugang mehr zum Euro-Zentralbankgeld. Jedoch bliebe den Griechen die Möglichkeit, den Euro weiterhin als legales Zahlungsmittel (Parallelwährung) und als Anlagewährung zu nutzen.

Politisch-juristische Umsetzbarkeit

Der Europäische Rat, die EU-Kommission, die EZB, die Bundesregierung und die im Bundestag vertretenen Parteien mit Ausnahme der Fraktion der Linken haben sich in mehrfachen Entscheidungen für die eingeschlagene Politik der Euro-Rettung stark gemacht und Alternativen ausgeblendet. Von daher weisen die getroffenen Beschlüsse eine Pfadabhängigkeit auf, die getreu der Banker-Mentalität – gutes Geld wird schlechtem hinterhergeworfen – interpretiert werden kann.³ Die jetzigen Entscheidungsträger können also bei zukünftigen Krisenlösungen nur dann ihr Gesicht wahren, wenn bei Einführung einer neuen Währung am Euro festgehalten wird. Darüber hinaus besteht ein großer Vorteil von Parallelwährungen in der Vermeidung des Austritts aus der Eurozone und den damit verbundenen Gefahren politischer Zerwürfnisse innerhalb der EU. Zugleich wäre die ungelöste rechtliche Problematik eines Ausscheidens umgangen.

Lediglich der Insolvenzfall, der bei Fortführung des Euro als Zahlungsmittel gleichzeitig einen Austritt aus der Eurozone bedingen würde, offenbart das vertragliche Defizit einer Austrittsregelung. Zwar sieht Artikel 50 EUV in der Fassung von Lisabon einen Austritt aus der EU explizit vor. Diese Regel würde einen Austritt für eine juristische Sekunde und einen sofortigen Wiedereintritt als quasi-vertragskonforme Lösung ermöglichen. Ähnlich dem Fall Großbritanniens oder Dänemarks könnte der Sonderstatus „als Mitgliedstaat

2 Zur Ausgestaltung eines gelenkten Parallelwährungssystems vgl. Michael Vogelsang, Die temporäre Doppelwährung als Kompromiss zwischen Deflationsstrategie und Austritt aus der Europäischen Währungsunion, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 61. Jahrgang (2012), Heft 1, Seiten 74 ff.

3 Zu den politischen Reaktionen auf die Krise der EWU vgl. Dirk Meyer, Die Politik der Alternativlosigkeit – Wie es dazu kam und warum ein Wechsel angeraten ist, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Nr. 132, Juni 2012, Seiten 47–52.

mit Ausnahmeregelung“ (Artikel 139 AEUV) die Einführung einer nationalen Währung erlauben. Allerdings gibt es ein Zeitproblem: Formal ist ein Austrittsabkommen auszuhandeln, und bei Wiedereintritt findet das Verfahren nach Artikel 49 EUV Anwendung. Ein kooperatives Verhalten der EU könnte zwar vorausgesetzt werden, das eine sofortige Einführung einer nationalen Währung gestatten würde.⁴ Diskutiert wird auch die Möglichkeit eines Teilaustritts „als Minus gegenüber einem Vollaustritt“.⁵ Langfristig wären eine Änderung der EU-Verträge mit Aufnahme einer fallbezogenen Euro-Austrittsregelung sowie die Fassung einer Insolvenzordnung für Staaten der EWU jedoch unumgänglich.

Um das Monopol der Euro-Währung angreifbar zu machen und damit eine kontrollierende Wirkung entfalten zu können, müsste die Entscheidung zur Einführung einer nationalen Parallelwährung in voller Autonomie des jeweiligen Landes ohne gemeinschaftliche Mitsprache erfolgen. Allerdings bestehen vertragliche Hürden gemäß dem EU-Wahrungsstatut. Nach den geltenden Regeln des EUV ist der Euro de facto eine Monopoldwahrung. Die Union hat die ausschließliche Zuständigkeit hinsichtlich der „Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ (Artikel 3 Absatz 1 lit c AEUV). Außerdem sind gemäß Artikel 128 Absatz 1 AEUV die „von der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten ... die einzigen Banknoten, die in der Union als gesetzliches Zahlungsmittel gelten“. Letzte Formulierung ließe bei wohlwollender Interpretation zwar die Ausgabe nationaler Banknoten zu, die als paralleles Zahlungsmittel Geltung erlangen würden. Sieht man von der Möglichkeit einer hundertprozentigen Euro-Deckung der neuen Währung ab, wäre jedoch mit der einhergehenden Geldschöpfung die Geld- und Währungspolitik der EZB betroffen.

Die EU-vertragskonforme Einführung eines Wettbewerbs der Währungen bedingt deshalb eine rechtliche Anpassung des AEUV in einem ordentlichen Vertragsanderverfahren im Konsens aller Mitgliedstaaten. Alternativ und für den Einzelfall könnte Artikel 2 Absatz 1 AEUV eine weitere Regelung bieten: Er sieht die Möglichkeit einer Er-

4 Vgl. Martin Seidel, Austritt aus der Wahrungunion – eine freie Entscheidung Griechenlands, in: Dirk Meyer (Hrsg.), Die Zukunft der Wahrungunion – Chancen und Risiken des Euros, Münster 2012, Seite 161. Der Autor verweist auf entsprechende Erfahrungen anlässlich der deutschen Wiedervereinigung.

5 Vgl. derselbe, Ausscheiden aus der Wahrungunion? – Rechtliche Fragen, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Volume 18 (2007), Nr. 20, Seite 617.

mächtigung durch die Union zu einer nationalen gesetzlichen Regelung in den Fällen vor, in denen die EU ausschließliche Zuständigkeit besitzt, also auch für die Währungspolitik der Euro-Mitgliedstaaten. Voraussetzung wäre ein einstimmiger Beschluss des Europäischen Rats zu einem entsprechenden Aufhebungsvertrag. Damit könnte ein einzelner Mitgliedstaat gegebenenfalls über diesen Weg eine neue eigene Währung einführen. Er wäre allerdings von einer Zustimmung des Europäischen Rats abhängig.⁶

Beachtung des Beistandsverbots

Kernpunkt des Anforderungskatalogs ist die Vertragskonformität der Lösung, insbesondere die Anwendung des fiskalischen und monetären Beistandsverbots. Da insolvente Staaten aus der Eurozone ausscheiden müssten, wären die fiskalischen Rettungshilfen der European Financial Stability Facility (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) für die Krisenstaaten blockiert, da diese Hilfen nur für Euro-Mitgliedstaaten zugänglich sind. Die Fonds könnten deshalb abgewickelt und mittelfristig eingestellt werden. Stattdessen wären zukünftig Bail-out-Hilfen für die Krisenstaaten juristisch unproblematisch, da erst ein Ausscheiden aus der Eurozone den Weg für vertragskonforme Unterstützungen eröffnet.

Wie die Unterstützungen für Lettland, Ungarn und Rumänien zeigen, haben EU-Mitglieder außerhalb der Eurozone durchaus Zugang zu Kredithilfen (Artikel 123 f. AEUV) und Wahrungsbeistand (Artikel 143 f. AEUV). Hinzu kämen gegebenenfalls freiwillige Hilfen aus den Strukturfonds sowie humanitäre Hilfen. Unumstritten wären dann auch Hilfen des Internationalen Währungsfonds (IWF), da in einem solchen Fall Hilfen zwischen Ländern mit unterschiedlichen Währungen vorlägen, das heißt, es handelte sich um einen Wahrungsbeistand und nicht um die Finanzierung eines Staatsdefizits.

Zugleich würde der Krisenstaat mit seinem Ausschluss den direkten Zugang zu Zentralbankgeld der EZB verlieren. Dies bedeutete einen Stopp der sogenannten Target2-Kredite, durch welche die mediterranen Länder derzeit die Möglichkeit einer autonomen Geld- und Kreditschöpfung durch ihre nationalen Notenbanken zur Finanzierung

6 Vgl. derselbe, Der Euro: Schutzschild oder Falle?, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, Nr. 123, März 2010, Seite 45.

ihrer Importüberschüsse und der Kapitalfluchtgelder nutzen. Ebenfalls wäre die Möglichkeit zu Nothilfen der nationalen Notenbanken auf eigene Euro-Rechnung im Rahmen der Emergency Liquidity Assistance (ELA) versperrt.

Durch die Nicht-Mitgliedschaft insolventer Krisenstaaten in der EWU wäre die EZB im Fall von Liquiditätsstörungen dort ansässiger Geschäftsbanken zudem nicht gezwungen, als „Lender of Last Resort“ auszuhelfen, also als Kreditgeber letzter Instanz. Die monetären Rettungshilfen der EZB der nicht ihren Statuten entsprechenden Programme könnten eingestellt werden: die quantitative Erweiterung der Zentralbankgeldversorgung, die Absenkung beziehungsweise Aufhebung jeglicher Sicherheitsanforderungen für die Beleihung von Wertpapieren sowie der Ankauf von Staatsanleihen der Krisenstaaten. Die EZB könnte sich wieder ausschließlich auf ihr eigentliches Ziel konzentrieren: den Erhalt der Preisniveaustabilität.

Ökonomische Stabilität

Kapitalflucht und Bank-Runs infolge der Erwartung einer abwertenden Neuwährung könnten zu einer sich selbst verstärkenden Negativspirale führen. Auch aufgrund der Internationalisierung der Finanzmärkte wären Domino-Effekte nicht auszuschließen. Sie könnten andere Krisenstaaten erfassen und auf die Weltwirtschaft ausstrahlen. Da jedoch bei Einführung einer schwachen Parallelwährung die bestehenden Euro-Geldforderungen wie Bargeld, Giralgeld und Sparguthaben erhalten bleiben, haben die Inländer keinen Grund, diese Geldbestände abzuheben und zu horten. Auch entfallen Anreize für die Halter von Euro-Geldvermögen, ihre Ersparnisse ins Ausland zu verlagern. Die Gefahren einer Kapitalflucht und eines Bank-Runs wären beseitigt. Deshalb ist die Gefahr der Illiquidität von Banken und damit auch die von Domino-Effekten für das Bankensystem weiterer Euro-Staaten gebannt.

Zugleich würde sich im Fall Griechenlands bei einer abgewerteten Landeswährung die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Die rechtzeitige Einführung einer nationalen Währung könnte den wirtschaftlichen Abstieg bremsen, die Leistungsbilanz ins Gleichgewicht bringen und einen Staatsbankrott vermeiden helfen. Die infolge einer Überbewertung des Euro bestehende Quasi-Exportsteuer einerseits und die Quasi-Subventionierung der Einfuhren andererseits erzeugen eine Fehlallokation der griechischen Produktionsstruk-

tur. Die nationale Alternativwährung würde diese Preisverzerrungen beseitigen, langfristig die Exportbasis verbreitern und die Importsubstitution fördern. Langfristig kann eine Abwertung notwendige Strukturreformen jedoch nicht ersetzen, da das Ausland seinerseits Anstrengungen zur Wettbewerbssteigerung unternimmt.

Bilanzeffekte bei Parallelwährungen

Bei Fortführung des Euro als national zugelassene Transaktions- und Anlagewährung entfällt das juristisch und ökonomisch wegen der Bilanzeffekte heikle Problem der Denomination von Altverträgen.⁷ Bestehende Verträge sind weiterhin in Euro zu erfüllen, für zukünftige Verträge gilt hingegen die privat vereinbarte Währung. Dies kann als ein großer Vorteil gegenüber einem Währungswechsel ohne Fortbestand des Euro als legalem Zahlungsmittel gelten.

Bei einer Währungsumstellung ohne Alternativwährung würden die Bilanzen der inländischen Wirtschaftssubjekte auf die neue Währung gemäß dem gesetzlich festgelegten Umrechnungsfaktor umgestellt. Solange Forderungen und Verbindlichkeiten vollständig in die Neuwährung denominated würden, entstünden keinerlei Bilanzeffekte. Soweit jedoch im Fall von Auslandsverbindlichkeiten oder Auslandsforderungen ausländisches Recht anzuwenden wäre, hätte die Euro-Altwährung als Vertragswährung weiterhin Bestand. Deshalb gerieten entsprechende Bilanzen ins Ungleichgewicht. Bei einer aufwertenden Neuwährung würden beispielsweise exportorientierte Unternehmen Vermögensverluste auf ihre Euro-Forderungen gegenüber dem Ausland in Höhe der Aufwertungsrate erleiden. Umgekehrt würden bei einer abwertenden Neuwährung Unternehmen mit hohem Importanteil an Vorleistungen oder Fertigwaren negative Bilanzeffekte auf ihre Euro-Verbindlichkeiten erfahren.

Im Rahmen des Konzepts nationaler Parallelwährungen bleiben die Vermögensbestände der Bilanzen demgegenüber unverändert in der Euro-Währung bestehen; Bilanzeffekte werden deshalb vermieden. Sie entstehen allerdings im Zusammenhang mit zukünftigen Wertschöpfungen und Verträgen (Stromgrößen) durch die Verwendung der

7 Vgl. hierzu im Detail Dirk Meyer, Der Austritt eines Landes aus der Währungsunion: Welche Schuldwährung gilt in Altverträgen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 65. Jahrgang (2012), Heft 8, Seiten 377–380.

Neuwährung einerseits sowie der Bedienung alter Forderungen und Verbindlichkeiten (Bestandsgrößen) in Euro andererseits. Durch die freie Wahl der Schuldwahrung bei zukunftigen Kontrakten werden Stromgrößen, zum Beispiel Umsätze aus Gütern und Dienstleistungen sowie Einkommen aus Löhnen, Mieten und Zinszahlungen, gegebenenfalls in der Neuwährung abgeschlossen.

Diese Situation würde beispielsweise für griechische Produzenten und Anbieter von Waren und Dienstleistungen zu negativen Bilanzeffekten führen, wenn sie in der neuen Währung fakturieren. Zwar verbessert sich ihre Wettbewerbsposition bei einer abgewerteten Ne Drachmä. Auch werden die Unternehmen bei einer weiten Durchsetzung der Ne Drachmä im Inland ihre Beschäftigten zwecks Erhalts ihrer Arbeitsplätze in der nationalen Währung entlohnen. Allerdings müssen sie mit ihren laufenden Umsätzen in der neuen Währung die Kredite für die in der Vergangenheit finanzierten Investitionen in Euro zurückzahlen, wie auch die laufend importierten Vorprodukte und Einsatzstoffe (Öl, elektronische Bauteile etc.) in Euro eingekauft werden. Vermieter von Immobilien könnten versuchen, zukunftige Mietverträge in Euro abzuschließen, womit sie ihr Bilanzproblem der Kreditfinanzierung zulasten der Mieter gelöst hatzen.

Diese Beispiele zeigen, dass das Parallelwahrungskonzept keinesfalls unproblematisch ist. Die Flexibilität der Ausgestaltung und freie private Vereinbarungen bieten jedoch nutzbare Anpassungsspielraume. Um die Bilanzeffekte einerseits zu vermeiden, andererseits jedoch keinen Anreiz zur Kapitalflucht und zu Bank-Runs zu geben, könnte das Wahrungsgesetz regeln, dass lediglich das Bargeld und die Giralgeldkonten in Euro fortgeführt werden, alle anderen Forderungen und Verbindlichkeiten jedoch auf Ne Drachmä umzustellen sind.⁸ Eine Ausnahme wären Forderungen und Verbindlichkeiten mit Auslandsbezug, für die nach internationalem Recht ein nationales Wahrungsgesetz nicht ohne Weiteres anwendbar wäre. Durch den Fortbestand der Giralgeldkonten in Euro entstünden den Geschäftsbanken bilanzielle Ungleichgewichte, die durch Ausgleichsforderungen gegenüber der griechischen Zentralbank kompensiert werden könnten. Die hiermit verbundene Belastung der Zentralbank würde durch geringere Gewinnabfuhungen an den Staatshaushalt auf die Steuerzahler fiskalisch weitergewalzt.

⁸ Vgl. Roland Vaubel, Der Euro als Parallelwährung, in: Die Parallelwährung: Optionen, Chancen, Risiken, hrsg. vom Bundesverband mittelständischer Wirtschaft, 2012, Seite 59.

Die Belastungshöhe würde dann abhängig von der Laufzeit der Ausgleichsforderung, dem Zinssatz und der Inflationsrate.⁹

Darüber hinaus ist der Staat aufgrund seines Machtmonopols in einer besonderen Lage. Per Wahrungsgesetz könnte beispielsweise Griechenland alle gegenüber Inländern bestehenden Verträge und Zwangsabgaben auf Ne Drachmä umstellen. Diese Umstellungsregel würde dem griechischen Staat erlauben, sämtliche inländische Bilanzeffekte auf andere Wirtschaftssubjekte abzuwälzen. Je nach Wahrungsgesetz können Unternehmens- und Bankenzusammenbruche im Einzelfall nicht ganz ausgeschlossen werden. Soweit ein Krisenstaat seine Auslandsverschuldung nach ausländischem Recht begeben hat, ließe sich auch ein Schuldenschnitt möglicherweise nicht vermeiden. Allerdings könnten an dieser Stelle Rettungshilfen der EU unter vorheriger Prüfung der strukturellen Solvenz und Rentabilität privater Banken und Unternehmen punktuell und wirksam zum Einsatz kommen, sollte der eigene Staat hierzu nicht in der Lage sein. In erster Linie wäre der eigene Staat gefragt, der, sollte die Umstellung rechtzeitig erfolgen, grundsätzlich hierzu in der Lage sein dürfte. Entgegen der bisherigen Politik der Rettungsschirme, die landerbezogen und deshalb undifferenziert stattfindet, würden banken- bzw. unternehmensbezogene Hilfen differenziert wirken und den notwendigen Strukturwandel unterstützen.¹⁰

Verteilungseffekte und Lastenausgleich

Mit den Bilanzeffekten gehen Verteilungseffekte einher. Ebenfalls kann es zu einer Umbewertung von Realvermogen kommen. Beispielsweise würde die Entlohnung in Ne Drachmä dazu führen, dass die Mieter in manchen Fällen die Euro-Miete nicht mehr tragen können. Kurzfristige Zahlungsausfälle und langfristig konstante oder sogar sinkende Mieten würden entsprechende Immobilien entwerten. Im Fall einer weichen nationalen Monopolwahrung wären die Verteilungseffekte hingegen wesentlich systematischer, indem alle Geldforderungen und Realvermogen entwertet würden. Allerdings wären zugleich die Wirkung und subjektive Betroffenheit der Bürger geringer,

⁹ Vgl. Michael Vogelsang, Ausgleichsforderungen und Bilanzlucken bei Banken: Kann das Instrument der Jahre 1948 und 1990 an die heutigen Anforderungen angepasst werden?, in: Albrecht Michler/Heinz-Dieter Smeets (Hrsg.), Die aktuelle Finanzkrise: Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft, Stuttgart 2011, Seiten 275–292.

¹⁰ Vgl. Bernd Lucke, Bankenrekapitalisierung als Alternative zur Rettungsschirmpolitik, in: Dirk Meyer, a. a. O., Seiten 239 ff.

da alle Bestands- und Stromgrößen gleichermaßen erfasst würden. Vergleicht man das Parallelwährungskonzept mit einer ausschließlich internen Abwertung durch Lohn- und Einkommenskürzungen und deren entsprechenden sozialen Folgen, so werden die Anpassungslasten im ersten Fall auch auf den Wechselkurs und damit die inländische Kaufkraft verteilt, indem die Preisrelation zwischen in- und ausländischen Gütern zur Lastverteilung genutzt wird.

Schließlich wäre der griechische Staat mittels einer Sonder- bzw. Lastenausgleichsteuer in der Lage, den Abbau alter Staatsschulden sowie einen Ausgleich der Umstellungshärten seiner Bürger und Unternehmen vorzunehmen. Da insbesondere die Halter von Geldforderungen in Euro-Währung vor Abwertungen geschützt sind, könnte man hier eine einmalige Vermögensabgabe erheben. Ebenfalls könnten die Steuerbehörden als Voraussetzung für die Euro-Wertstellung der Geldvermögensbestände den Banken die Einforderung eines Nachweises einer Steuerdeklaration gegenüber ihren Kunden auferlegen. Schwarze Vermögen würden aufgedeckt und könnten neben den zukünftigen Abgaben mit einer erhöhten Vermögensabgabe belegt werden.

Praktische Erwägungen: Akzeptanz und Bargeldumstellung

Gerade für Krisenstaaten wie Griechenland könnte die Akzeptanz der Neuwährung zum Problem werden. Für den Fall einer (teilweisen) Einstellung der Rettungshilfen schlägt *Thomas Mayer* die Ausgabe von Schuldverschreibungen des Staates vor.¹¹ Mangels Euro und eines fehlenden Kapitalmarktzugangs kann der Staat seinen laufenden Ausgaben (Löhne, Sozialtransfers, Einkäufe) nur noch mit der Emission von Kreditpapieren nachkommen. Die nationale Parallelwährung würde vornehmlich im Inland als Transaktionswährung genutzt, während der Euro für Importgeschäfte und als Medium der Wertaufbewahrungsfunktion eingesetzt würde. Demgegenüber schlägt *Udo Neuhäuser* die Ausgabe einer wertgesicherten Neä Drachmä mittels einer Monetarisierung des griechischen Staatsvermögens vor.¹² Staatlicher Grundbesitz, Immobilien und Infrastruktur werden demnach in ein Sondervermögen gebracht

und als Eigenkapital in die Zentralbankbilanz gebucht. Diese Wertdeckung erlaubt es, griechische Euro-Anleihen in gleichem Umfang gegen Neä Drachmä als umlauffähige Inhaberschuldverschreibungen aufzukaufen. Die Staatsschuld wäre erheblich gemindert und Notverkäufe von Staatsvermögen unter Wert vermieden.

Wegen des langen Zeitbedarfs für das Design, die fälschungssicheren Entwürfe sowie die Produktion und Auslieferung der Banknoten muss zudem die technisch-logistische Seite der Bereitstellung der neuen Währung rechtzeitig bedacht werden.¹³ Die reibungslose Einführung des Euro-Bargeldes zum 1. Januar 2002 wurde nicht nur durch die marktorientierte Festsetzung der nationalen Umtauschkurse und den Ausschluss von Erwartungen von Wechselkursänderungen gefördert, sondern auch durch die lange „Latenzfrist“ von Anfang 1999 bis Ende 2001. So konnte die Automatenwirtschaft ab Januar 1999 Testzentren nutzen oder sich Prüfmünzen leihen. Zur Anpassung der Banknotenakzeptoren bei Geldautomaten bestand ab Mai 2000 in Frankfurt ein internationales Testzentrum. Gleichzeitig begann die Schulung von Polizei und Multiplikatoren bezüglich der Sicherheitsmerkmale und des Ablaufs der Bargeldeinführung bis hin zu Informationen der Blindenvereinigungen.

Da das In-Verkehr-Bringen des neuen Bargeldes somit kaum unter Jahresfrist zu bewerkstelligen sein dürfte, könnte neben der Abwicklung der täglichen Einkäufe in der Neuwährung über Rechnung und Geldkarten auch das verfügbare Euro-Bargeld genutzt werden. Erwägenswert wäre auch der vollständige Verzicht auf Banknoten und Münzen in Neuwährung. Da es bei der Einführung einer Parallelwährung kaum zu Kapitaltransfers kommen wird, kann sowohl auf den sonst so wichtigen Überraschungseffekt als auch auf Kapitalverkehrskontrollen verzichtet werden.¹⁴ Sodann dürfte die parallel mögliche Nutzung zweier Währungen keinesfalls zu gesteigerten Transaktionskosten führen: Zum einen regelt eine elektronische Zahlungsweise dies kostengünstig; zum anderen dürfte sich eine Währung zumindest als Zahlungsmittel durchsetzen. Lediglich bei einer nationalen Weichwährung würde die Wertaufbewahrungsfunktion zusätzlich in Euro stattfinden. Deshalb könnten allenfalls Kurssicherungskosten im Falle einer kleinen Währung spürbar werden. ■

11 Vgl. Thomas Mayer, Der Geuro – Eine Parallelwährung für Griechenland?, in: Deutsche Bank Research Briefing vom 23. Mai 2012.
12 Vgl. Udo Neuhäuser, Nachtrag: Monetarisierung des griechischen Staatsvermögens in Form einer Parallelwährung, in: ifo-Schnelldienst, 65. Jahrgang (2012), Heft 2, Seiten 8–11.

13 Vgl. Richard K. Abrams/Hernan Cortés-Douglas, Introduction of a New National Currency: Policy, Institutional, and Technical Issues, IMF Working Paper, WP 93/49 (1993), Seiten 15 ff.
14 Vgl. Dirk Meyer, Euro-Krise – Austritt als Lösung?, LIT-Verlag, Münster 2012, Seiten 64 ff.